

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	1,17	F/K (Cari):	3,6				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	0,85	F/DD (Cari)	0,6				
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet									
	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	4Ç18	3Ç18	Çeyrekse %	4Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	592	486	22%	312	90%	392		51%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	6	5	23%	6	5%	5		24%	
Net Dönem Kar	170	167	2%	143	18%	171	168	-1%	1%
Net Faiz Marjı	4,84%	4,54%	0,3 yp	3,94%	0,9 yp	4,25%		0,6 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	16,0%	17,9%	-1,9 yp	18,4%	-2,4 yp	17,4%		-1,4 yp	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

TSKB (TSKB) 4Ç18 Finansal Sonuçları: Özkaynak karlılığı %16,0'ya geriledi (=)

TSKB, 4Ç18 için hem bizim hem de Research Turkey konsensüs tahminlerine paralel 170 mn TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar çeyrekse bazda %2,0, yıllık bazda ise %18,5 artışa işaret etmektedir. TSKB'nin 4Ç18'de artan TÜFEX gelirleri nedeniyle net faiz gelirleri çeyrekse bazda %22,0 oranında yükseliş göstermiştir. Ancak bankanın aynı dönemde artan faaliyet giderleri ve net ticari zararının yanı sıra efektif vergi oranının yükselmesi net kardaki artışı sınırlamıştır. TSKB'nin 2018 yılında toplam kredi hacmi, kur etkisinden arındırılmış olarak bir önceki yıla göre %3,0 daralma göstermiştir. Bankanın 3Ç18'de %7,4 olan grup 2 kredilerinin oranı 4Ç18'de %9,5 düzeyine çıkarken, Takipteki Krediler Oranı (TKO) %2,0'den %2,1 seviyesine çıktı. Bankanın 4Ç finansallarının piyasa beklentilerine yakın gerçekleşmesi nedeniyle hisse performansı üzerine etkisini nötr olacağını değerlendiriyoruz. TSKB için 1,17 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

- **Kredi hacmi 2018'de %3,0 daraldı** - TSKB'nin 2018 yılında toplam kredi hacmi, kur etkisinden arındırılmış olarak bir önceki yıla göre %3,0 daralma göstermiştir. Banka yönetimi 2018 yılı için %2,0 düzeyinde kredi büyümesi öngörüyordu. Bankanın 3Ç18'de yaklaşık 970 mn \$ olan likit fazlası 4Ç18'de 865 mn \$'a gerilerken, kredi/aktif oranı %74 düzeyinde gerçekleşmiştir (2017:%77,0).
- **TÜFEX gelirleri net faiz marjını destekledi** - TSKB'nin 4Ç'de net faiz gelirleri bir önceki çeyreğe göre %22 oranından artarak, beklentimizin %51 üzerinde 592 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Tahminimizin üzerinde gelen TÜFEX gelirleri, net faiz gelirleri öngörümüzde yukarı yönlü sapmaya neden olmuştur. 3Ç'de 94 mn TL olan TÜFEX gelirleri 4Ç'de 224 mn TL'ye ulaşmıştır. Böylece 4Ç'de bankanın Net Faiz Marjı (NFM) bir önceki çeyreğe göre 30 bp iyileşme göstermiştir. TÜFEX gelirlerini hariç tuttuğumuzda ise NFM'de çeyrekse bazda 13 bp daralma hesaplamaktayız.
- **TKO %2,1 düzeyinde gerçekleşti** - 4Ç18'de bankanın toplam karşılık giderleri çeyrekse bazda %48,0 oranında gerileyerek 99 mn TL olarak gerçekleşirken, aynı dönemde bankanın net risk maliyeti ise %1,32'den %1,60'ye ulaşmıştır. Ayrıca bankanın 3Ç18'de %7,4 olan grup 2 kredilerinin oranı 4Ç18'de %9,5 düzeyine çıkarken, Takipteki Krediler Oranı (TKO) %2,0'den %2,1 seviyesine çıkmıştır (VKY Tahmin: %2,3). Banka 4Ç'de 90 mn TL tutarında serbest karşılık ayırmıştır. Böylece 2018 sonu itibarıyla toplam serbest karşılık tutarı 220 mn TL'ye ulaşmıştır.
- **Özkaynak karlılığı %16,0 oldu** - Banka'nın 2017 yılında %18,4 düzeyinde olan özkaynak karlılık oranı 2018'de %16,0 düzeyine geriledi. Bankanın 2017 sonunda %17,1 olan Sermaye Yeterlilik Rasyosu (SYR) ise 2018 sonu itibarıyla %16,2 düzeyine geriledi.
- **TSKB için 2019 yılsonu net kar tahminimiz 772 mn TL** - Bu beklentimiz yıllık bazda net kar tarafında %16,8 artışa işaret etmektedir. Banka hisseleri 2019 tahminlerimize göre 3,1x F/K ve 0,4x P/D çarpanları ile işlem görmektedir. Son 1 aylık dönemde TSKB hisselerinin BIST-100 endeksine göre %7,0, bankacılık endeksine göre ise %9,8 daha kötü performans sergilediği görülmektedir. TSKB için 1,17 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

Analist: Tuğba SAYGIN
e-posta: tugba.saygin@vakifyatirim.com.tr
Tel: +90 212 403 41 31

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								4Ç18 Beklenti		Sapma %	
	4Ç18	3Ç18	Çeyreksele %	4Ç17	Yıllık %	2018	2017	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	592	486	22%	312	90%	1.753	1.039	69%	392		51%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	6	5	23%	6	5%	19	14	32%	5		24%	
Net Ticari Kar/Zarar	-138	-63	121%	1	a.d.	-267	-46	487%	-23		508%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	-58	1	a.d.	33	a.d.	94	35	170%	3		a.d.	
Toplam Bankacılık Gelirleri	401	429	-6%	351	14%	1.599	1.043	53%	377		7%	
Faaliyet Giderleri (-)	43	39	10%	34	24%	163	132	23%	40		7%	
Karşılık Öncesi Kar	359	390	-8%	317	13%	1.436	911	58%	337		7%	
Karşılık Giderleri (-)	99	190	-48%	156	-37%	531	201	164%	117		-16%	
Temettü ve Diğer Gelirler	-13	11	a.d.	0	a.d.	4	18	-78%	0		a.d.	
Vergi Öncesi Kar	247	210	17%	160	54%	909	727	25%	220		12%	
Vergi	77	44	75%	17	350%	248	132	89%	48		59%	
Net Dönem Kar	170	167	2,0%	143	18,5%	661	596	11%	171	168	-1%	1%

Bilanço (Mn TL)	12A18	9A18	Çeyreksele %	12A17	Yıllık %	12A18	12A17	YBB %
Nakit ve Bankalar	1.367	1.556	-12%	854	60%	1.367	854	60%
Para Piyasalarından Alacaklar	573	7	8114%	0		573	0	
Menkul Değerler Portföyü	6.522	7.043	-7%	4.946	32%	6.522	4.946	32%
Krediler (Net)	27.716	32.999	-16%	22.294	24%	27.716	22.294	24%
Donuk Alacaklar	592	678		50		592	50	1096%
Ortaklık Yatırımları	1.322	658	101%	445	197%	1.322	445	197%
Maddi Duran Varlıklar	61	49	24%	51	19%	61	51	19%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3	2	101%	2	91%	3	2	91%
Diğer Aktifler	733	1.239	-41%	319	130%	733	319	130%
Toplam Aktifler	38.298	43.553	-12%	28.910	32%	38.298	28.910	32%
Mevduat	0	0		0		0	0	
Para Piyasalarına Borçlar	179	241	-26%	813	-78%	179	813	-78%
Alınan Krediler	23.576	27.818	-15%	18.682	26%	23.576	18.682	26%
İhraç Edilen Menkul Değerler	6.949	8.004	-13%	3.746	85%	6.949	3.746	85%
Karşılıklar	349	171	104%	493	-29%	349	493	-29%
Sermaye Benzeri Krediler	1.550	1.778	-13%	1.146	A.D.	1.550	1.146	35%
Diğer Yükümlülükler	976	1.636	-40%	495	97%	976	495	97%
Toplam Yükümlülükler	33.579	39.649	-15%	25.376	32%	33.579	25.376	32%
Özkaynaklar	4.719	3.905	21%	3.535	34%	4.719	3.535	34%
Toplam Pasifler	38.298	43.553	-12%	28.910	32%	38.298	28.910	32%

Rasyolar	4Ç18	3Ç18	Çeyreksele %	4Ç17	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyreksele)	4,84%	4,54%	0,3 yp	3,94%	0,9 yp
Ort. Aktif Karlılığı	2,0%	1,9%	0,1 yp	2,3%	-0,3 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	16,0%	17,9%	-1,9 yp	18,4%	-2,4 yp
Gider/Gelir Oranı	10,2%	10,0%	0,2 yp	12,7%	-2,5 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	0,4%	0,5%	0 yp	0,5%	-0,1 yp
Takipteki Krediler Oranı	2,1%	2,0%	0,1 yp	0,2%	1,9 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	27,8%	23,6%	4,2 yp	100,0%	-72,2 yp
Net Risk Maliyeti	1,6%	1,3%	0,3 yp	0,1%	1,5 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,2%	17,9%	-1,7 yp	17,1%	-0,9 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT, CIFE

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Mehtap İLBI

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Umut Deniz PAK

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.